

2023年04月07日

# 中国电信 (601728.SH)

## 公司快报

### 产业数字化布局深入，天翼云翻倍增长

#### 投资要点

##### 事件：

2023年3月22日，中国电信发布2022年年度报告，2022年实现营业收入4750亿元，同比增长达到9.4%，其中服务收入4349亿元，同比增长8.0%；归母净利润为276亿元，同比增长6.3%，扣非归母净利润为272亿元，同比增长8.6%；基本每股收益为0.30元，资本开支925亿元。

##### 事件分析：

- ◆ **基础业务稳健增长，5G 渗透率超 60%。**公司紧抓数字经济发展机遇，持续加快基础业务转型，强化数字化产品供给，持续提升5G网络覆盖和网络质量。2022年，公司移动用户达到3.91亿户，净增1875万户；5G套餐用户达到2.68亿户，渗透率达到68.5%，同比提升18.1个百分点；移动用户ARPU达到人民币45.2元，同比增长0.4%；宽带用户达到1.81亿户，净增1119万户；千兆用户渗透率达到16.8%，同比提升9.1个百分点；宽带综合ARPU达到46.3元，同比增长0.9%。
- ◆ **持续优化业务布局，产业数字化业务规模增速双提升。**公司持续深化数字技术前瞻性布局，为数字经济发展打下坚实基础，打造“云网能力底座+行业应用平台”深度融合的产业数字化发展模式，纵深推进新兴业务能力布局，推动第二增长曲线快速发展。2022年，公司产业数字化收入达到1178亿元，同比增长19.7%，整体服务收入占比进一步提升至27.1%，劳动服务收入增长4.7个百分点，公司力争在2025年产业数字化收入占比达到35%。
- ◆ **云网布局扎实推进，天翼云收入持续翻番。**公司加快建设以云网融合为核心特征的数字信息基础设施。持续优化“2+4+31+X+O”的算力布局，打造天翼云4.0自研多AZ能力，“一城一池”覆盖超过240个城市。2022年天翼云算力总规模达3.8EFLOPS，天翼云收入达579亿元，同比增长107.5%，实现持续翻番，2023年目标收入达到千亿。此外天翼云4.0已进入全面商用阶段，市场份额持续提升，已成为全球最大的运营商云和国内最大的混合云，份额位居中国公有云IaaS及公有云IaaS+PaaS行业前三，专属云市场份额保持第一。
- ◆ **全面深化共建共享，资本开支结构不断优化。**2022年公司与中国联通持续推进4G/5G共建共享，双方累计共建共享5G基站超过100万站，共享4G基站超过110万站，共建共享成效显著。2022年公司全年资本开支为人民币925亿元，同比增长6.7%，预计2023年预计资本开支水平将达990亿元。公司资本开支不断加码5G、产业数字化等新兴领域投资，结构不断优化，共建共享取得成效显著，双方累计节省网络建设投资超2700亿元，年化运营成本节省超300亿元。
- ◆ **坚持高水平科技自立自强，不断提升核心竞争力。**公司全力打造科技型企业，加大高科技人才引入和科研资源投入，全年研发费用为人民币105.6亿元，同比增长52.3%，研发投入总额占营业收入比例为2.8%，较上年增加0.6个百分点。其中RDO科技创新研发体系布局全面完成，云计算软硬一体等关键技术攻关取得突破，

投资评级

增持-B(首次)

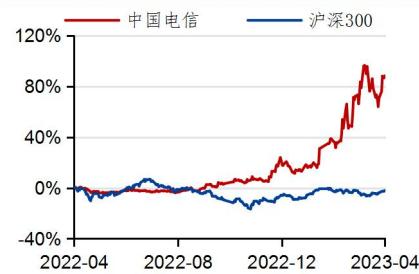
股价(2023-04-07)

6.98元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	638,719.83
流通市值 (百万元)	136,741.17
总股本 (百万股)	91,507.14
流通股本 (百万股)	19,590.43
12个月价格区间	7.04/3.69

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.38	58.75	90.24
绝对收益	8.72	62.33	86.95

#### 分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003  
 lihongtao1@huajinsec.cn

#### 相关报告



云存储算力调度等达到业界先进水平，天翼云 4.0 算力分发网络平台“息壤”成功入选 2022 年度央企十大超级工程，打造全国规模最大的量子城域网“合肥量子城域网”。国内发明专利和 PCT 专利申请分别为去年同期 1.4 倍和 2 倍。

- ◆ **投资建议：**中国电信作为国内领先的电信运营商，积极拥抱数字经济的发展机遇，在云网融合、算力资源布局方面都形成了明显的竞争优势，是我国产业数字化建设的主力军。我们预测公司 2023-2025 年收入 5262.64/5782.59 / 6305.91 亿元，同比增长 10.8%/9.9% /9.1% ，公司归母净利润分别为 305.61/ 337.07/371.20 亿元，同比增长 10.8%/10.3% /10.1% ，对应 EPS 为 0.33/0.37/0.41 元， PE 为 20.9/18.9/17.2 ，首次覆盖，给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**产业数字化发展不及预期； 5G 业务发展不及预期；共享共建不及预期等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	434,159	474,967	526,264	578,259	630,591
YoY(%)	11.3	9.4	10.8	9.9	9.1
净利润(百万元)	25,952	27,593	30,561	33,707	37,120
YoY(%)	24.4	6.3	10.8	10.3	10.1
毛利率(%)	29.2	28.4	29.0	28.5	28.0
EPS(摊薄/元)	0.28	0.30	0.33	0.37	0.41
ROE(%)	6.1	6.3	6.6	6.8	6.9
P/E(倍)	24.6	23.1	20.9	18.9	17.2
P/B(倍)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
净利率(%)	6.0	5.8	5.8	5.8	5.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	127361	141072	174968	222135	292909	营业收入	434159	474967	526264	578259	630591
现金	75210	76300	105768	148530	214809	营业成本	307337	339940	373647	413455	454025
应收票据及应收账款	22389	24312	27432	29425	32578	营业税金及附加	1730	1643	1821	2001	2182
预付账款	7773	9400	9627	11280	11519	营业费用	52172	53803	56573	59272	63374
存货	3827	3513	4555	4373	5431	管理费用	32362	33578	36207	39379	42123
其他流动资产	18162	27547	27586	28528	28573	研发费用	6933	10560	11578	12722	13873
<b>非流动资产</b>	<b>634881</b>	<b>666626</b>	<b>674765</b>	<b>676967</b>	<b>672101</b>	财务费用	1294	7	158	140	95
长期投资	41166	42220	45096	48035	51020	资产减值损失	-2054	-2441	-4144	-5008	-4163
固定资产	415380	413406	419507	418696	410365	公允价值变动收益	-67	-91	-32	-39	-57
无形资产	41911	44836	43943	43614	43390	投资净收益	4193	2265	2455	2667	2895
其他非流动资产	136425	166165	166219	166622	167326	<b>营业利润</b>	39665	41304	44559	48910	53593
<b>资产总计</b>	<b>762242</b>	<b>807698</b>	<b>849733</b>	<b>899102</b>	<b>965010</b>	营业外收入	2042	2332	2157	2056	2147
<b>流动负债</b>	<b>260297</b>	<b>277874</b>	<b>289791</b>	<b>306180</b>	<b>335913</b>	营业外支出	7836	7922	6752	6974	7371
短期借款	2821	2840	2950	3205	3559	利润总额	33871	35714	39964	43993	48369
应付票据及应付账款	114895	127260	138907	155617	167807	所得税	7716	8038	9160	10034	11006
其他流动负债	142582	147774	147934	147358	164547	<b>税后利润</b>	26154	27676	30804	33959	37363
<b>非流动负债</b>	<b>70768</b>	<b>93397</b>	<b>92711</b>	<b>91732</b>	<b>90544</b>	少数股东损益	202	83	242	252	243
长期借款	7395	4484	3798	2819	1631	归属母公司净利润	25952	27593	30561	33707	37120
其他非流动负债	63373	88913	88913	88913	88913	EBITDA	39636	117271	96989	108477	120461
<b>负债合计</b>	<b>331066</b>	<b>371271</b>	<b>382502</b>	<b>397912</b>	<b>426457</b>						
少数股东权益	2494	4338	4580	4832	5075						
股本	91507	91507	91507	91507	91507						
资本公积	67580	69394	69394	69394	69394						
留存收益	270335	271303	302106	336065	373428						
归属母公司股东权益	428681	432089	462651	496358	533478						
<b>负债和股东权益</b>	<b>762242</b>	<b>807698</b>	<b>849733</b>	<b>899102</b>	<b>965010</b>						
<b>现金流量表(百万元)</b>											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
<b>经营活动现金流</b>	<b>139195</b>	<b>137219</b>	<b>111740</b>	<b>110146</b>	<b>134401</b>						
净利润	26154	27676	30804	33959	37363						
折旧摊销	7120	83132	59106	66946	74897						
财务费用	1294	7	158	140	95						
投资损失	-4193	-2265	-2455	-2667	-2895						
营运资金变动	7019	-2341	24096	11729	24883						
其他经营现金流	101801	31009	32	39	57						
<b>投资活动现金流</b>	<b>-79427</b>	<b>-95588</b>	<b>-64823</b>	<b>-66519</b>	<b>-67194</b>						
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-10043</b>	<b>-42901</b>	<b>-17450</b>	<b>-864</b>	<b>-928</b>						
<b>每股指标(元)</b>											
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.30	0.33	0.37	0.41	P/E	24.6	23.1	20.9	18.9	17.2
每股经营现金流(最新摊薄)	1.52	1.50	1.22	1.20	1.47	P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
每股净资产(最新摊薄)	4.68	4.72	5.06	5.42	5.83	EV/EBITDA	15.8	5.5	6.2	5.1	4.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn